

2016年10月27日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 10.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2016/10/26)	9.67
深证成指(2016/10/26)	10817.51
股价 12 个月高/低	15.62/9.36
总发行股数(百万)	2770.87
A 股数(百万)	1807.32
A 市值(亿元)	174.77
主要股东	姚文彬(15.99%)
每股净值(元)	3.03
股价/账面净值	3.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.2 -7.6 -29.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-08-24	10.25	买入

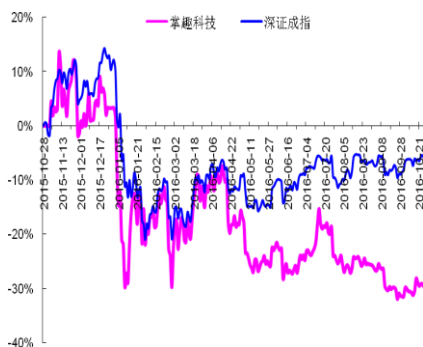
产品组合

移动终端游戏	84.30%
互联网页面游戏	14.96%
其他	0.74%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.4%
一般法人	2.6%
阳光私募	15.1%

股价相对大盘走势



掌趣科技(300315.SZ)

Neutral 中性

3Q 营收净利规模和增速继续回落

结论与建议:

公司 3Q 实现营收 4.01 亿元, YOY 增 50.06%, 净利 1.41 亿元, YOY 增 36.16%, 营收净利绝对值和增速环比都继续回落, 主要是受游戏生命周期影响导致流水下降。公司坚持“内生、外延”并重的战略, 在做强游戏主业的同时, 积极推进泛娱乐产业链和全球化布局, 构建 VR 生态闭环。公司前三季加大研发投入, 开发支付倍增, 期待下一款爆款作品早日面世。

我们适度下修盈利预测, 预计公司 2016-2017 年实现净利润 8.02 亿元 (-8.4%) 和 10.94 亿元 (-8%), YOY+70.58% 和 36.38%, 按最新股本计算, 每股 EPS 0.29 元和 0.40 元。当前股价对应 17 年 PE 为 24 倍, 投资建议下调至中性。

- **前三季净利增 106%:** 公司前三季实现营收 13.56 亿元, YOY 增 87.03%, 净利润 5.6 亿元, YOY 增 105.65%, 处于预增区间的下限。业绩大增主要是自研游戏《拳皇 98 终极之战 OL》表现出色, 以及天马时空合并报表增厚利润。
- **3Q 业绩表现不佳:** 单季看, 3Q16 实现营收和净利分别为 4.01 亿元和 1.41 亿元, YOY 增 50.06% 和 36.16%, 增速继续回落, 业绩表现略低于预期。环比看, 营收和净利规模相较 1Q 和 2Q 也继续减少, 主要受游戏生命周期影响, 流水收入有所减少。此外, 3Q 管理和财务费用有所增加, 费用率较上半年明显提高。
- **期待后续爆款新作:** 目前公司不同类型的手游已实现轻、中、重度产品覆盖, 公司深化与 UBSOFT 的合作, 获得《刺客信条 Online: 同盟者》大陆地区的 MMORPG 手游改编权, 为公司产品矩阵又增添新的力作。公司持续加大游戏研发投入, 前三季研发投入同比增 104%。在多款游戏跳票之后, 期待公司下一款爆款手游的早日面世。
- **盈利预测:** 我们适度下修盈利预测, 预计公司 2016-2017 年实现净利润 8.02 亿元 (-8.4%) 和 10.94 亿元 (-8%), YOY+70.58% 和 36.38%, 按最新股本计算, 每股 EPS 0.29 元和 0.40 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	154	331	470	802	1094
同比增减	%	86.66%	115.20%	42.29%	70.58%	36.38%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.118	0.255	0.170	0.290	0.395
同比增减	%	-76.46%	115.20%	-33.43%	70.76%	36.38%
A 股市盈率(P/E)	X	81.68	37.96	57.02	33.39	24.48
股利(DPS)	RMB 元	0.056	0.1	0.017	0.1	0.1
股息率(Yield)	%	0.58%	1.03%	0.18%	1.03%	1.03%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	381	775	1124	1845	2483
经营成本	173	296	433	689	919
销售费用	8	26	29	35	45
管理费用	49	141	184	240	298
财务费用	-24	-23	-12	6	7
投资收益	0	-7	-9	-10	-11
营业利润	159	347	512	876	1203
营业外收入	14	22	25	28	30
利润总额	172	369	536	903	1232
所得税	19	18	34	59	80
少数股东损益	0	20	31	42	58
归属于母公司所有者的净利润	154	331	470	802	1094

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	842	1083	489	1146	1593
应收帐款	60	77	261	653	1632
存货	0	0	0	0	0
流动资产合计	927	1207	848	1949	3425
固定资产	86	106	109	115	124
非流动资产合计	1000	3816	7030	8436	9702
资产总计	1927	5023	7878	10385	13127
流动负债合计	259	720	1042	1198	1437
长期负债合计	144	272	414	497	596
负债合计	403	992	1456	1695	2034
股本	705	1298	2658	2771	2771
少数股东权益	0	39	38	84	146
股东权益合计	1524	4031	6423	8690	11093
负债和股东权益总计	1927	5023	7878	10385	13127

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	140	409	485	920	1248

投资活动产生的现金流量净额	-242	-1098	-1002	-1828	-1354
筹资活动产生的现金流量净额	238	788	64	1565	553
现金及现金等价物净增加额	140	409	485	920	1248

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。